

MODALITÀ DI SVOLGIMENTO DELLE ASTE

1. INTRODUZIONE

I titoli di Stato possono essere collocati mediante:

- asta pubblica, al fine di garantire l'accesso a una vasta platea di investitori e mantenere un elevato grado di competizione e trasparenza;
- consorzio di banche selezionate tra gli operatori Specialisti in titoli di Stato, che si incaricano di raccogliere gli ordini di investitori finali (cosiddetto collocamento sindacato);
- piattaforme di negoziazione elettroniche.

Il Tesoro italiano privilegia il metodo dell'asta pubblica per le emissioni sul mercato interno, mentre il collocamento sindacato è di norma limitato ai casi in cui si introducano nuovi strumenti (come i BTP€i emessi per la prima volta nel 2003 e i CCTeu nel 2010) o debbano essere fatte valutazioni particolarmente approfondite circa l'interesse del mercato, il quantitativo da offrire o il prezzo al quale emettere il titolo, come nel caso dei BTP e dei BTP€i a lungo termine.

Per il BTP Italia, il titolo di Stato indicizzato all'inflazione italiana, emesso per la prima volta nel 2012 e pensato per le esigenze del mercato *retail*, è stato introdotto un nuovo meccanismo di emissione che utilizza la piattaforma elettronica MOT (mercato obbligazionario regolamentato dedicato alle negoziazioni al dettaglio) di Borsa Italiana.

2. CALENDARIO DELLE ASTE

Alla fine di ogni anno solare, il Tesoro elabora e pubblica il "[Calendario annuale delle Aste](#)" dell'anno successivo insieme con le "[Linee Guida della gestione del debito pubblico](#)", in modo da informare con largo anticipo gli operatori circa la cadenza dei collocamenti via asta e il profilo qualitativo che ispirerà la politica di emissione durante l'anno. In particolare, il Calendario contiene tutte le date dei comunicati di emissione, delle aste e del relativo regolamento, specificate per categorie di titoli. In aggiunta viene pubblicato il "[Calendario delle aste BOT](#)", con il dettaglio dei titoli di questo segmento previsti nell'anno, incluse le relative date di emissione e di scadenza.

Inoltre, quattro volte l'anno viene pubblicato il "[Programma Trimestrale di Emissione](#)", in cui sono anticipate tutte le informazioni inerenti i nuovi titoli a medio-lungo termine che verranno collocati a mezzo asta e riproposti regolarmente nel trimestre, insieme a quelle relative all'offerta di titoli già in circolazione.

Infine, prima di ciascuna asta viene diramato un comunicato stampa che, oltre ad annunciare i titoli in emissione e le relative caratteristiche, indica i quantitativi offerti in asta nonché tutte le date rilevanti, incluso il giorno di regolamento dei titoli.

Attualmente, per tutti i titoli di Stato la data di regolamento segue di 2 giorni lavorativi quella di svolgimento dell'asta (t+2) e per i BOT coincide solitamente con la data dell'eventuale scadenza di titoli corrispondenti, al fine di facilitarne il reinvestimento. Per i titoli a medio-lungo termine, quando la data di regolamento non coincide con quella in cui iniziano a maturare gli interessi del titolo (la cosiddetta "data di godimento"), i sottoscrittori pagano al Tesoro i relativi dietimi di interesse¹.

¹ Interessi cedolari maturati nell'intervallo di tempo intercorrente tra la data di godimento e quella di regolamento del titolo. Al seguente link ([Metodo di calcolo dei dietimi e delle cedole dei titoli di Stato.pdf](#)) si accede al documento esplicativo sulle modalità di calcolo dei dietimi di interesse e del calcolo delle cedole.

Per tutti i titoli, il regolamento avviene per mezzo del servizio di regolamento e liquidazione gestito da Monte Titoli e Banca d'Italia.

3. SVOLGIMENTO DI UN'ASTA DI TITOLI DI STATO

Le aste dei titoli di Stato sono effettuate presso la Banca d'Italia, Servizio Operazioni sui Mercati – Divisione Debito Pubblico, alla presenza di un dipendente della stessa Banca e di un funzionario (detto ufficiale rogante) del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), che rappresenta il Ministro ed è responsabile della regolarità dell'asta. È previsto che l'ufficiale rogante del MEF possa intervenire alle operazioni d'asta anche collegandosi tramite un sistema di videoconferenza.

Le domande degli operatori abilitati a partecipare alle aste vengono inviate per via telematica, utilizzando la Rete Nazionale Interbancaria. Per ciascun titolo offerto, ogni operatore può presentare le proprie richieste entro le ore 11.00 del giorno d'asta, termine oltre il quale il sistema respinge automaticamente le domande. L'operatore può modificare più volte le proprie richieste, sovrascrivendo le precedenti, poiché il sistema considererà valida solo l'ultima domanda pervenuta in tempo utile.

Le domande inoltrate sul circuito telematico, per mantenere la riservatezza dei dati, appaiono codificate sullo schermo di ricezione installato presso la Banca d'Italia e possono essere decodificate solo dopo le ore 11.00 da parte di un funzionario della Banca d'Italia incaricato dell'asta, tramite un'apposita "chiave informatica". In tal modo, si avvia una serie di operazioni automatiche, che porta alla produzione di un tabulato in cui le richieste sono riportate in ordine decrescente di prezzo o crescente di rendimento.

I tabulati riepilogativi costituiscono parte integrante del verbale d'asta, che è sottoscritto dall'ufficiale rogante e dal dipendente della Banca d'Italia e riporta i risultati dell'asta e le circostanze che ne hanno caratterizzato lo svolgimento. Inoltre, non appena conclusa l'asta, le notizie di maggior interesse per il mercato vengono diramate tramite comunicato stampa, sia dalla Banca d'Italia sia dal MEF, e pubblicate sui rispettivi siti internet ed i provider Bloomberg e Reuters.

La partecipazione degli operatori alle aste è regolata da un'apposita convenzione che essi stipulano con la Banca d'Italia ("[Convenzione tra la Banca d'Italia e gli operatori ammessi a partecipare alle operazioni di collocamento, acquisto e concambio di titoli di Stato](#)").

Il Tesoro utilizza due tipologie di aste:

- **l'asta competitiva in termini di rendimento** per i **BOT**;
- **l'asta marginale** con determinazione discrezionale del prezzo di aggiudicazione e della quantità emessa per i **CTZ, BTP, CCT/CCTeu e BTP€i**.

3.1 Asta competitiva in termini di rendimento

A differenza degli altri titoli di Stato, i BOT sono collocati tramite un'asta in cui gli operatori inseriscono le proprie richieste in termini di rendimento, anziché di prezzo. Inoltre, l'asta competitiva prevede che ciascuna richiesta, se allocata, sia aggiudicata al tasso proposto. Pertanto l'asta competitiva si conclude con una molteplicità di tassi di allocazione, a fronte dei quali la Banca d'Italia calcola il rendimento medio ponderato e il corrispondente prezzo medio ponderato.

Ogni operatore abilitato può presentare al massimo 5 richieste differenziate nel rendimento di almeno un millesimo di punto percentuale. La quantità minima richiedibile per ogni offerta è di 1,5 milioni di euro, mentre l'importo massimo richiedibile è pari al quantitativo offerto dal Tesoro in asta; eventuali offerte di ammontare superiore sono accettate limitatamente all'importo medesimo. L'importo minimo sottoscrivibile dalla clientela è invece pari a mille euro.

Vengono soddisfatte in primo luogo le domande ai rendimenti più bassi e poi in ordine crescente le altre, fino al completo esaurimento della quantità offerta. Nel caso in cui le offerte all'ultimo rendimento rimasto aggiudicatario non possano essere totalmente accolte, si procede al riparto pro-quota, con i necessari arrotondamenti.

Per evitare che il rendimento medio ponderato di aggiudicazione sia influenzato negativamente da eventuali domande formulate a rendimenti non in linea con quelli di mercato, viene calcolato un rendimento minimo accoglibile (o rendimento di salvaguardia). Analogamente, viene calcolato un rendimento massimo accoglibile (o rendimento di esclusione), per escludere dalle aste le eventuali domande speculative. Le modalità di calcolo di tali rendimenti sono illustrate nel seguente esempio:

ESEMPIO DI ASSEGNAZIONE DI BOT IN ASTA.

Le richieste di acquisto da parte degli operatori possono essere formulate a rendimenti sia positivi che negativi o nulli.

Secondo quanto stabilito con [decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze](#)², l'intermediario deve garantire alla clientela che sottoscrive i titoli in asta l'applicazione del prezzo medio ponderato risultante dalla stessa asta.

3.2 Asta marginale

L'asta marginale è la modalità d'asta utilizzata per il collocamento dei titoli a medio-lungo termine. Essa prevede che le richieste, se allocate, siano aggiudicate tutte allo stesso prezzo, detto prezzo marginale. La determinazione del prezzo d'aggiudicazione e della quantità avviene con meccanismo discrezionale. Secondo tale meccanismo la quantità emessa non è stabilita a priori, ma è compresa tra un ammontare minimo ed un massimo annunciati nel comunicato stampa che precede di alcuni giorni l'asta.

L'ammontare collocato è determinato escludendo le offerte formulate a prezzi ritenuti non convenienti rispetto alle condizioni di mercato, sulla base di un tabulato in cui le richieste degli operatori sono elencate in forma anonima. Il prezzo meno elevato tra quelli offerti dai partecipanti rimasti aggiudicatari rappresenta il prezzo di aggiudicazione (prezzo marginale) valido per tutti gli operatori assegnatari. Nel caso in cui le offerte al prezzo marginale non possano essere totalmente accolte, si procede al riparto pro-quota, con i necessari arrotondamenti.

Ciascun operatore può formulare sino ad un massimo di 5 richieste, ognuna ad un prezzo diverso e per un importo non inferiore a 500.000 euro di capitale nominale e non superiore all'importo in emissione; eventuali richieste di ammontare superiore sono accettate limitatamente all'importo medesimo. L'importo minimo sottoscrivibile da parte della clientela è di mille euro.

I prezzi indicati variano di un importo minimo di un millesimo per i CTZ e di un centesimo per gli altri titoli; eventuali variazioni di importo diverso vengono arrotondate per eccesso.

4. RIAPERTURA DELL'ASTA RISERVATA AGLI SPECIALISTI IN TITOLI DI STATO

Per i titoli di Stato a medio-lungo termine e per i BOT a sei e dodici mesi è prevista una riapertura (il cosiddetto collocamento supplementare) riservata agli [Specialisti in titoli di Stato](#). Per l'accesso alla riapertura ogni Specialista deve aver preso parte all'asta principale con almeno un'offerta valida. Il prezzo al quale vengono assegnati i titoli è il prezzo marginale di aggiudicazione determinatosi nell'asta ordinaria per i titoli a medio-lungo termine e il prezzo medio ponderato dell'asta ordinaria per i BOT. L'importo massimo offerto in queste riaperture è di norma

² Decreto per la trasparenza nel collocamento dei titoli di Stato del 15 gennaio 2015.

pari al 10% dell'emissione ordinaria dei BOT, mentre per i titoli a medio-lungo termine è pari al 30% del quantitativo offerto nella prima tranche di ogni nuovo titolo e al 15% per le successive riaperture.

La quota da assegnare a ciascuno Specialista è proporzionata a quanto sottoscritto dall'operatore nelle aste precedenti e, per una parte, è legata alla performance ottenuta dallo stesso operatore sul mercato secondario nelle sedi di negoziazione all'ingrosso selezionate³. Se uno o più Specialisti dovessero effettuare, in sede di riapertura, richieste inferiori alle quantità spettanti, le somme residue saranno rimesse a disposizione degli altri Specialisti e redistribuite proporzionalmente con gli stessi criteri sopra descritti.

Il termine di presentazione delle domande alla riapertura riservata agli Specialisti si estende fino alle ore 15.30 del giorno lavorativo successivo a quello dell'asta ordinaria. Il regolamento dell'asta supplementare avviene con la stessa data valuta dell'asta ordinaria.

5. PROCEDURE DI RECOVERY

Il sistema d'asta prevede procedure di emergenza (*recovery*) nel caso in cui un operatore si trovi di fronte al mancato funzionamento della propria postazione informatica. In questo caso l'operatore deve contattare la Banca d'Italia, per informarla del problema e farsi autorizzare a trasmettere via fax la propria domanda.

Sono previste procedure di *recovery* anche qualora si verificano malfunzionamenti dell'intera rete informatica. In tali circostanze, il termine ultimo per la presentazione delle domande è prorogato. La decisione della proroga nonché la fissazione del nuovo termine è portata a conoscenza degli operatori mediante comunicazione sui circuiti telematici di informazione economico-finanziaria. Nel caso in cui l'interruzione dovesse protrarsi oltre le ore 17.00, spetta al Ministro dell'Economia e delle Finanze decidere come procedere e le sue decisioni sono comunicate con le stesse modalità sopra descritte.

³ Ai sensi degli articoli 23 (commi 10, 11, 13 e 14) e 28 (comma 2) del Decreto Ministeriale n. 216 del 22 dicembre 2009.